GESCHICHTE

DES

ZINSFUSSES IN DEUTSCHLAND

von 1815—1830.

ABSCHNITT

AUS DER

VON DER STAATSWIRTSCHAFTLICHEN FAKULTÄT DER UNIVERSITÄT MÜNCHEN

GEKRÖNTEN UND DERSELBEN

ZUR

ERLANGUNG DER DOKTORWÜRDE

VORGELEGTEN PREISSCHRIFT:

GESCHICHTE DES ZINSFUSSES IN DEUTSCHLAND SEIT 1815
UND DIE URSACHEN SEINER VERÄNDERUNG.

VON

JULIUS KAHN.

STUTTGART.
DRUCK VON GEBRÜDER KRÖNER.
1884.

GESCHICHTE

DES

ZINSFUSSES IN DEUTSCHLAND

von 1815—1830.

ABSCHNITT

AUS DER

VON DER STAATSWIRTSCHAFTLICHEN FAKULTÄT DER UNIVERSITÄT MÜNCHEN

GEKRÖNTEN UND DERSELBEN

ZUR

ERLANGUNG DER DOKTORWÜRDE

VORGELEGTEN PREISSCHRIFT:

GESCHICHTE DES ZINSFUSSES IN DEUTSCHLAND SEIT 1815
UND DIE URSACHEN SEINER VERÄNDERUNG.

VON

JULIUS KAHN.

STUTTGART.
DRUCK VON GEBRÜDER KRÖNER.
1884.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41554606_0076

Wer die Bewegungen des Zinsfusses in Deutschland in ihrem geschichtlichen Verlauf seit dem Ende der napoleonischen Kriege bis zur Gegenwart verfolgt, dem treten drei grosse Phasen der Bewegungen entgegen: eine Periode des sinkenden, eine Periode des im grossen ganzen steigenden und eine Periode des abermals sinkenden Zinsfusses. Die Begrenzung der einzelnen Epochen wäre eine verschiedene, je nachdem man ihnen die Gestaltung des Zinsfusses der sicheren mobilen Anlagen oder des Hypothekenzinsfusses zu Grunde legt. Da der Zinsfuss der sicheren Wertpapiere unter allen Zinsfussarten die grösste Einheitlichkeit aufweist, folgen wir bei der Abgrenzung der Zeitabschnitte den Bewegungen des Mobiliarkreditzinsfusses, die uns zu nachfolgender Einteilung führen.

Die erste Periode beginnt mit dem Jahre 1815 und reicht bis ungefähr in die Mitte der vierziger Jahre. Es ist die auf die lange Zeit der napoleonischen Kriege folgende Friedensperiode, in welcher Deutschland nicht aktiv auf dem Kriegsschauplatz erscheint, wenngleich einzelne Regierungen, wie die preussische, in Zeiten drohender Gefahr, so während der polnischen Unruhen des Jahres 1830, kapitalverschlingende Rüstungen vornahmen. Zwischen den europäischen Grossmächten brach in dieser Periode kein Krieg aus. Unter dem Schutze des Friedens blühten aber Handel und Industrie neu empor. Freilich konnte die deutsche Industrie nur nach langem Ringen und Kämpfen und besonders erst durch den Schutz, den ihr der Zollverein gewährte, sich zu jener Höhe emporheben, die es ihr ermöglichte, nicht bloss im eigenen

Vaterland die fremden, vorzugsweise englischen Industrieerzeugnisse immer mehr zu verdrängen, sondern auch auf fremden Märkten dem Ausland eine siegreiche Konkurrenz zu bieten. Diese rege Thätigkeit der Industrie und des Handels musste fördernd auf die Kapitalbildung wirken, die keine Kriege störten, der Wohlstand mehrte sich, und mit dem verstärkten Angebot von Kapital, das im Ausland, ausser in Österreich und Holland, kaum nennenswerte Veranlagungen suchte, sank der Zinsfuss. Während die deutschen Staaten nach Beendigung des Kriegs an die Ordnung ihrer Finanzen denken und anfangs eine hohe Assekuranzprämie und damit einen hohen Zins bezahlen mussten, besserten sich rasch ihre Verhältnisse. Die Kurse ihrer Papiere stiegen und erreichten bald eine solche Höhe, dass sie ihre hochzinsenden Schuldtitel in niederer verzinsliche verwandeln konnten. Man mag die Periode der Jahre 1830—1845, während deren ein unaufhaltsames Steigen der Kurse stattfand, das schliesslich zur Konversion der etwa höher verzinslichen Obligation in 3½- und sogar 3 %ige Papiere führte, als die Periode des niederen Zinsfusses κατ' ἐξοχήν bezeichnen, zumal auch der Hypothekenzinsfuss und der Diskont in den dreissiger Jahren ein allgemeines Sinken aufweisen. Denn nicht bloss zahlreiche Kreditinstitute, sondern auch die Sparkassen, welche die kleineren Kapitalien konzentrierten, führten in dieser Zeit dem Grundbesitz bedeutende Summen zu. Daraus ergibt sich die der folgenden Darstellung zu Grunde gelegte Scheidung der Periode des sinkenden Zinsfusses in die Zeit vor und die nach 1830. Den Zeitabschnitt von 1815—1820 haben wir, obgleich auch er ein Sinken des Zinsfusses aufweist, gesondert als Übergangsperiode mit Rücksicht auf die eigentümliche wirtschaftliche Charakteristik dieses Abschnitts, wie sie aus dem folgenden hervorgehen dürfte, behandelt.

Die zweite Periode bildet die Zeit von der Mitte der vierziger Jahre bis zum Frankfurter Frieden 1871. Von seinem niedrigsten Stande stieg der Zinsfuss, als sich infolge des Baues weiter Eisenbahnstrecken eine ungeheure Nachfrage nach Kapital erhob. Das Entstehen zahlreicher

Aktiengesellschaften, deren viele eine fette Dividende abwarfen und den Kapitalisten an einen höheren Ertrag gewöhnten, als er bei Anlegung seines Vermögens in deutschen Staatspapieren erwarten konnte; der Reiz, den die hochverzinslichen amerikanischen Wertpapiere auf den deutschen Kapitalisten übten, und das Abströmen enormen deutschen Kapitals ausser nach Amerika auch nach Österreich, Russland und anderen Ländern: all das musste mit zur Erhöhung des Zinsfusses beitragen. Und diese Steigerung des Zinsfusses wurde durch die politischen Ereignisse der Jahre 1848, 1854, 1859, 1864, 1866 und 1870 nur gefördert; denn wie sie erschütternd auf den Staatskredit wirkten, so riefen sie grosse Militäranlehen hervor und steigerten damit die Nachfrage nach Kapital.

Es wäre indessen irrig, anzunehmen, dass der Zinsfuss von 1845—1871 eine andauernd steigende Bewegung aufwiese; vielmehr zeigt sich gerade seit der Mitte der fünfziger Jahre bis in die ersten Jahre des siebenten Decenniums ein merkliches Sinken des Zinsfusses, ohne dass jedoch letzterer auf den Stand zurückgegangen wäre, den er zu Beginn der vierziger Jahre eingenommen hatte. Vom Jahre 1865 weist er ein bis zum Jahre 1870 anhaltendes Steigen auf. Mit Rücksicht auf diese Bewegungen haben wir die Periode 1845—1871 in drei Unterperioden gegliedert: 1845—1855, 1855—1865 und 1865—1871. Der Hypothekenzinsfuss begann in den meisten Ländern erst in den fünfziger Jahren zu steigen. Auch er weist gegen das Ende der fünfziger Jahre in vielen Gegenden ein schwaches Sinken auf und erreichte gleich dem Zinsfuss im Mobiliarkreditverkehr Ende der sechziger Jahre seinen höchsten Stand.

Von seiner Höhe sank der Zinsfuss wieder in der dritten Periode herab, die wir vom Jahre 1871 an datieren: es ist die bis heute währende Periode des Friedens, die mit der Beendigung des deutsch-französischen Krieges ihren Anfang nimmt. Die unter dem Schutz des Friedens fortschreitende Kapitalbildung, welche durch die Sparsamkeit, wie sie infolge der Verluste des Jahres 1873 geboten war, mächtig gefördert

wurde; der Rückgang des Eisenbahnbaues seit Mitte der siebenziger Jahre; endlich und vor allem aber das Verschwinden der hochzinsenden amerikanischen Wertpapiere, mit deren Wegfall, bezw. Konversion nicht bloss ein hochverzinsliches sicheres Anlagepapier schwand, sondern auch die ansehnlichen Summen, die seiner Zeit nach Amerika geflossen waren, für den deutschen Kapitalisten disponibel wurden: alle diese Umstände erklären uns das Sinken des Zinsfusses, das beim Hypothekenkredit allerdings erst gegen Ende der siebenziger und Anfang der achtziger Jahre zu Tage tritt, hier aber sowohl wie bei den übrigen Arten der Kapitalverleihung bei anhaltendem Frieden zweifelsohne noch fortwähren wird.

1. Periode.

Die Zeit des sinkenden Zinsfusses 1815—1845.

Erster Abschnitt.

Die Übergangsperiode 1815—1820.

Der furchtbare Kampf, welcher der in der französischen Revolution auf geistigem Gebiete zum Ausdruck gelangten Bewegung gefolgt war und die europäische Menschheit fast ein Vierteljahrhundert unter den Waffen gehalten hatte, war zu Ende, und von dem blutigen Kriegshandwerk begannen sich die Völker wieder den Künsten des Friedens zuzuwenden. Wenn jemals der Übergang von der Kriegsperiode in die des Friedens auch auf wirtschaftlichem Gebiete bedeutende Veränderungen zur Folge hatte, so geschah dies hier. Die Leiden des langjährigen Krieges hatten besonders Deutschland hart getroffen und den Wohlstand der Nation mächtig erschüttert. Ungeheure Kapitalien hatte der Krieg verschlungen, an ihren Ersatz muste jetzt gedacht werden. Am schwersten hatte er Preussen und die Hansastädte heimgesucht. Freilich war durch den Krieg und insbesondere durch die Kontinentalsperre auf einzelnen Gebieten der Industrie und des Ackerbaues eine künstliche Blüte erzeugt worden*. Die Metall-

* Die folgenden Notizen sind entnommen aus A. Beer: Allgemeine Geschichte des Welthandels, 1860 ff.; C. Büchele: Geschichte des Welthandels, 1867, S. 274 ff.; Viebahn: Statistik des Zollvereins III, S. 924 u. a.

fabrikation hatte infolge der grossen Nachfrage, die der Krieg mit sich brachte, in einzelnen Gegenden, so insbesondere in Thüringen und Westfalen, einen erfreulichen Aufschwung genommen, und da englischen Waren der Markt auf dem Kontinent versperrt war, so gelangte hier die Baumwollspinnerei wie die Leinenfabrikation zu hoher Blüte, was Deutschland anlangt, vorwiegend in Sachsen, am Rhein und in einigen Gegenden Bayerns, namentlich in Augsburg. Für den Grundbesitz war der Krieg von verschiedener Wirkung. Diejenigen Gebiete, welche Schauplatz des Kriegs waren, und vor allem die norddeutschen Küstenstriche, die ihren Absatzmarkt in Grossbritannien durch die Kontinentalsperre verloren hatten, wurden am schwersten betroffen; dagegen gewann in anderen Gegenden der Landmann gerade durch die Kontinentalsperre, indem ihm der Anbau von Surrogaten für die von England bisher importierten Kolonialprodukte einen lohnenden Gewinn verschaffte. So erfreute sich die Kultur des Flachses, der zum Teil die Baumwolle ersetzen musste, einer hohen Blüte, und Tabak, Krepp und Waid wurden in vielen Gegenden mit Erfolg gezogen. Auch der Anbau der Runkelrübe nahm einen neuen Aufschwung, und in vielen Orten, besonders in Schlesien und der Gegend von Magdeburg, wurden zahlreiche Rübenzuckerfabriken ins Leben gerufen.

Allein die künstliche Blüte einzelner Zweige der Industrie und des Ackerbaues brachte der Friede und die de facto erfolgte Aufhebung der Kontinentalsperre wieder zum Stillstand. Zwar schöpfte man allenthalben nach Herstellung des Friedens neue Hoffnungen, und in Industrie und Handel entfaltete sich ein rühriges Leben. Allein England überschwemmte mit seinen wohlfeilen Produkten, wie es sie besonders infolge seiner vervollkommneten Maschinentechnik zu liefern vermochte, sowie mit Kolonialwaren den deutschen Markt und brachte die während des Kriegs trefflich gediehenen Industriezweige wieder ins Stocken. Insbesondere wurde der kontinentalen und vorzüglich der deutschen Baumwollmanufaktur schwerer Schaden zugefügt. Die Fabriken auf dem linken

Rheinufer, das durch den Frieden an Preussen gekommen war, ebenso viele Binnenstädte, die auf kurze Zeit den Transport vermittelt hatten, traten in den Hintergrund und erlitten schwere Verluste. Auch die Existenz vieler der neugegründeten Zuckerfabriken wurde wieder in Frage gestellt. Nur die Leinenindustrie erkämpfte sich von neuem ihren Markt in Nordamerika und Westindien; auch die deutsche Tuchfabrikation blieb infolge der Vermehrung und Veredelung der Schafzucht von der allgemeinen Kalamität verschont. Dagegen erlitten die Grundbesitzer, die sich bisher mit dem Anbau von Surrogaten der Kolonialprodukte beschäftigt hatten, empfindliche Verluste, als der von den Fesseln der Kontinentalsperre befreite Handel Europa wieder mit den Produkten der tropischen Länder selbst versah.

Diese gewaltsamen Veränderungen auf dem Gebiete des Ackerbaues, der Industrie und des Handels konnten in den ersten Jahren der neuen Friedensperiode nicht günstig auf den Wohlstand der Nation einwirken, der sich erst dann hob, als die durch die plötzliche Veränderung auf den genannten Gebieten gebotene Ausgleichung sich vollzogen hatte. Die Kapitalbildung machte keine günstigen Fortschritte. Die Vermögensverhältnisse eines grossen Teils der Nation waren erschüttert, die Kaufkraft und die Zahlungsfähigkeit geschwächt, Kaufleute und Grundeigentümer, die nur zu niedrigen Preisen absetzen konnten, litten darunter.

Es ist klar, dass diese Verhältnisse nicht dazu angethan waren, den Zinsfuss in den ersten Friedensjahren von der Höhe herabzudrücken, auf die er während der Kriegsperiode durch die Vernichtung so vieler Kapitale und durch die Erhöhung der Assekuranzprämie, gleichzeitig aber auch durch die Inanspruchnahme des Kapitalmarkts seitens der Staaten für Kriegszwecke in dem grösseren Teile Deutschlands gestiegen war. Die meisten deutschen Staaten mussten ihren Gläubigern einen hohen Zins zahlen, ihre Finanzen lagen im argen, und die Besserung und Ordnung derselben beschäftigte die Regierungen im vollsten Masse. Nur langsam hob sich der durch den Krieg erschütterte öffentliche Kredit,

die Kurse der Papiere, insbesondere derjenigen der grösseren deutschen Staaten, waren bei den rasch wechselnden Hoffnungen und Befürchtungen der Kapitalisten den stärksten Schwankungen unterworfen. Wie ihr niederer Stand in den ersten Friedensjahren die Höhe des Zinssatzes beweist, den die Staaten ihren alten Gläubigern zahlen mussten, so gelang es den Staaten auch nur in seltenen Fällen, zu billigem Satze Geld neu zu bekommen. Insbesondere sah sich Preussen genötigt, bei der Emission neuer Anlehen seinen Gläubigern einen besonders hohen Zinssatz zu gewähren. Von der Höhe des bei unbedingt sicheren, an Private gegebenen Darlehen üblichen Zinsfusses in jener Zeit würden uns diese Kurse kein richtiges Bild bieten.

Der Hypothekenzinsfuss hatte selbst bei sicheren Anlagen in den meisten Gebieten Deutschlands das nach dem damaligen Rechtszustande gesetzlich erlaubte Maximum erreicht. Wohl bekamen die Pfandbriefe emittierenden Kreditverbände der Rittergutsbesitzer in Preussen, die Landschaften, zu billigem Zinse Geld — mussten doch die unbedingt sicheren Landschaftspfandbriefe um so begehrter sein, als die preussischen Schuldscheine bei weitem keine so sichere Anlage bildeten wie diese —, und auch abgesehen hiervon finden sich manche Gegenden, wo teils infolge geringeren Hypothekenbedarfs, teils infolge grösseren Wohlstands der Grundbesitzer der Zinsfuss relativ nieder war. Aber im grossen ganzen hatte auch ihn der kapitalzerstörende Krieg in die Höhe getrieben. die Ersparnisse der Nation waren noch zu gering, als dass dem Grundbesitz Kapitalien in grossem Umfange zugeströmt wären, vor allem aber fehlten noch jene grossen, in späterer Zeit so segensreich wirkenden Bankinstitute, welche die beschäftigungslosen Kapitalien konzentriert und ihm zugeführt hätten.

Der Zinsfuss im Handelsverkehr, der Diskont, wies auf allen europäischen Märkten, und so auch in Deutschland, in den ersten Friedensjahren ein ausserordentliches Schwanken auf, die Differenzen seiner Maximal- und Minimalsätze waren ganz enorme. Die umfangreiche und häufige Inanspruchnahme des Kapitalmarkts durch die grossen Anlehen deutscher und

ausserdeutscher Staaten*, die schwankenden Kurse der Staatspapiere, und der Mangel an grösseren Diskontobanken — auch der Umfang der Diskontierungen seitens der preussischen Bank war damals ein geringer —: all dies erklärt uns die Vehemenz der Diskontoschwankungen jener Zeit.

Fassen wir nach dieser allgemeinen Charakteristik des Zinsfusses in den ersten Jahren der Friedensperiode denselben in seinen einzelnen Erscheinungen ins Auge. Soweit das deutsche Kapital seine Anlage in mobilen Fonds suchte, beschränkte es sich selbstredend nicht bloss auf Anlagen innerhalb Deutschlands. Zum grossen Teil strömte es nach Holland, woselbst es in den Integralen eine sichere Veranlagung fand, vorwiegend aber nach Österreich, das nicht bloss seine Lotterieanlehen, sondern in erster Linie seine 1—5%igen Metalliques auf deutschen Plätzen absetzte. Die österreichischen Metalliques bildeten auf lange Zeit hin eines der beliebtesten und verbreitetsten Anlagepapiere in Deutschland, und es ist deshalb nötig, auch den Zinssatz zu betrachten, der den nach Österreich zu sicherer Veranlagung wandernden deutschen Kapitalien gezahlt wurde.

Der Zinsfuss der Staatsschulden weist damals eine verschiedene Höhe je nach dem Kredit, den die einzelnen Staaten genossen, auf. Infolge der Erschütterung der staatlichen Finanzverhältnisse durch den Krieg war das Vertrauen nicht sowohl in den guten Willen der Regierungen, als vielmehr in deren Fähigkeit, zu zahlen, tief gesunken und hob sich bezüglich der einzelnen Staaten in verschieden starkem Grade je nach der Besserung ihrer Finanzverhältnisse. So steckt in dem Zins, den die Staaten zahlten, neben dem Preis für die Kapitalnutzung, dessen relativ bedeutende Höhe aus den oben geschilderten wirtschaftlichen Verhältnissen zu erklären ist, eine hohe Assekuranzprämie, die früher zu sinken begann, ehe der eigentliche Nutzungspreis affiziert wurde. Erst seit

---

* Näheres bei Nebenius: Der öffentliche Kredit, 1. Aufl., 1820; cf. auch G. Ehrenberg: Die Fondsspekulation und die Gesetzgebung, 1883, Seite 53 ff.

der Zeit, da diese Assekuranzprämie infolge des gestiegenen Vertrauens eine minimale wurde, können wir den effektiven Zinsfuss der Staatspapiere als Normalzinsfuss sicherer Kapitalanlagen betrachten. Die Festigkeit des Vertrauens kann aber selbst wieder in der Stetigkeit und regelmässigen Bewegung der Kurse erkannt werden. Heftige Bewegungen der Kurse, soweit sie nicht durch ausserordentliche politische Ereignisse hervorgerufen werden, deuten auf ein geringeres Vertrauen der Staatsgläubiger; denn sind die Staatspapiere sichere Anlageobjekte, so gelangen sie bald in feste Hände, wodurch heftige Kursschwankungen im Frieden unmöglich werden.

Am tiefsten waren durch den Krieg die preussischen Finanzen erschüttert worden. Ein Bericht, den die Hauptverwaltung der Staatsschulden an den König erstattete, sprach sich unter anderem folgendermassen aus*:

„Von 1806 ab hob die Erschütterung, welcher auch der preussische Staat im Kampfe gegen eine dem ganzen Europa feindselig gegenüberstehende Gewalt unterlag, für eine geraume Zeit jede Möglichkeit auf, den Gläubigern des Staats durch Zinsen- und Kapitalzahlung gerecht zu werden. Nicht allein verweigerte die Übermacht die Übernahme eines verhältnismässigen Teils der Gesamtschuld auf die von der Monarchie getrennten zwei Fünftel ihres Länderbestandes und ihrer Einnahmequellen, sondern trieb selbst das so geschmälerte Staatseinkommen fast zwei Jahre lang mit der schonungslosesten Strenge für eigene Rechnung ein . . . .“

Dass unter solchen Umständen das Vertrauen der Gläubiger des preussischen Staats auch nach Herstellung des Friedens kein besonders hohes sein konnte, ist klar. Zwar liess es Preussen nicht an Massregeln zur Festigung seines Kredits fehlen — so nahm es 1817 bei Rothschild in Frankfurt ein 5%iges Anlehen auf, um die in Süddeutschland umlaufenden Anleiheobligationen zu tilgen, und warf 1818

---

* Cf. A. Moser: Die Kapitalanlage in Wertpapieren, 1862, S. 122. Das Hauptwerk über die preussischen Finanzen ist E. Richter: Preussisches Staatsschuldenwesen, 1869.

einen jährlichen Tilgungsstock von 1 Million Thaler für die konsolidierte Schuld aus —; gleichwohl wurden die Forderungen der Gläubiger nicht immer befriedigt. Aus dem Gesagten erklärt sich auch der niedere Stand der Kurse der preussischen Staatspapiere* gegenüber den hohen Kursen der Pfandbriefe. Die 4%igen Staatsschuldscheine waren von ihrem niedrigsten Stand — derselbe betrug am 16. Juni 1813 24½, drückt also einen Zinsfuss von mehr denn 16 % aus — erst 1814 auf 50 gestiegen; das bedeutet aber für die Staatsgläubiger einen effektiven Zinsfuss von 8 %. Im gleichen Jahre hatten die pommerschen Pfandbriefe den Paristand erreicht, der Staat musste also doppelt so hohe Zinsen zahlen wie die pommersche Landschaft. Die 4%igen Staatsschuldscheine stiegen bis zum März 1815 auf 85, sanken jedoch wegen der politischen Ereignisse — Landung Napoleons — rasch von dieser Höhe. Nachdem sie unter 80 gefallen waren, erreichten sie diesen letzteren Stand wieder im März 1816, sanken aber dann fortwährend; Ende September 1818 finden sie sich mit 64¾ notiert, bis zum Jahre 1821 brachten sie es nicht über 71⅝. Die Inhaber der Staatsschuldscheine bezogen 1816 nie weniger als 5 %, 1817 immer mehr als 5⅓ %, 1818—1821 aber mindestens über 5½, oft 6 % und noch mehr. Dies bedeutende Sinken der 4%igen Obligationen, das zugleich eine Erhöhung des Zinsfusses für die Staatsgläubiger ausspricht, wurde abgesehen von dem geschwächten Staatskredit zweifelsohne noch durch die immense Nachfrage nach Kapitalien, denen ein hoher Zinsfuss versprochen wurde, bedingt, weniger vielleicht durch die beiden französischen Anlehen aus den Jahren 1817 (im Betrage von 30 Millionen) und 1818 (im Betrage von 14.600,000 Franken), als durch das russische Anlehen des Jahres 1818 (im Betrage von 80 Millionen Rubel) und das österreichische Anlehen des-

* Detaillierte Angaben finden sich bei L. Krug: Geschichte der preussischen Staatsschulden, herausgegeben von C. J. Bergius, 1861, S. 205, bes. S. 233 ff.

selben Jahres (im Betrage von 50 Millionen Gulden)*. Das erste der genannten Anlehen, welches bei einem nominellen Zinsfuss von 5 % den übernehmenden Wechselhäusern zum Kurse von 55, 58 und 64 überlassen wurde, sich ihnen also mit 9,09, 8,62 und 7,81 % verzinste, musste auch denjenigen, welche die Obligationen von den übernehmenden Häusern, wenngleich zu höheren Kursen, kauften, immer noch einen ungemein hohen Zins gewähren. Das zweite französische Anlehen aus dem Jahre 1818, bei welchem der Übernahmspreis auf 66½ festgesetzt war, erreichte gleich in den ersten Tagen einen Börsenkurs von 70, so dass sich der effektive Zinsfuss, da der nominelle 5 % betrug, auf 7,14 % stellte. Das 6%ige russische Anlehen gewährte bei einem Emissionskurs von 85 effektiv 7,06 %, das 5%ige österreichische, das zu 70 emittiert wurde, auch über 7 %. Preussen selbst nahm in jener Zeit zwei grössere Anlehen im Ausland auf, die sog. englischen Anlehen aus den Jahren 1818 und 1822**. Das erstere wurde in einem Betrage von 5 Millionen Pfd. Sterl. mit dem Hause Rothschild in London zu einem Kurse von 71,86 negociiert, d. h. Preussen musste ca. 7 % Zinsen bezahlen. Dasselbe Anlehen findet sich Anfang September 1818 in Berlin mit 83⅝ (B) notiert, sank bis in den Oktober des Jahres 1819, stieg aber dann stetig, so dass es am 1. Dezember 1824 bereits auf 101 stand, was ein Sinken des Zinsfusses der preussischen Schuld bedeutet, ein Sinken, das auf den gesteigerten Staatskredit zurückzuführen ist. Dies letztere ergibt sich aus dem Begebungskurs des zweiten gleichfalls 5%igen englischen Anlehens von 1822, welcher ca. 85 betrug, also einen Zinsfuss von 6 % bedeutet.

Charakteristisch ist es, dass im Jahre 1820 die preussische Seehandlung in Hamburg ein Anlehen von 3 Millionen Thaler aufnahm und als Unterpfand preussische Staatspapiere gab,

---

* Näheres bei Nebenius: Der öffentliche Kredit, 1. Aufl.

** Die Ähnlichkeit der Gründe dieser beiden Anlehen sowie der Art und Weise ihres Zustandekommens liessen es uns nicht thunlich erscheinen, sie gesondert zu betrachten, weshalb wir auch das Anlehen aus dem Jahre 1822 mit in diesen Abschnitt hereingezogen haben.

die sie zum Kurse von 50 berechnete, obgleich die erwähnten Papiere in Berlin damals einen Kurs von 71 1/4 erreicht hatten (März 1820). So weit der Zinsfuss der preussischen Staatsschuld.

Auch Bayern* brachte die lange Kriegsperiode in arge finanzielle Bedrängnis. 1811 waren die Staatspapiere auf 40 % ihres Wertes gesunken, die Zinsrückstände allein beliefen sich in jenem Jahre auf mehrere Millionen, die Zahlungsrückstände für den laufenden Dienst — insbesondere an rückständigen Beamtengehältern — betrugen mehr denn 19 Millionen Gulden; die hierfür ausgestellten 6 %igen Tratten konnten nur mit einem Disagio von 20 % angebracht werden. Aus diesen misslichen Verhältnissen suchte sich Bayern nach Eintritt des Friedens wieder herauszuarbeiten, und dies gelang ihm denn allmählich, insbesondere seitdem es durch die Verfassung — Titel VII — eine Gewähr für Ordnung im öffentlichen Haushalt und damit in seiner Staatsschuld bot. Die Höhe des Zinses, den Bayern seinen Gläubigern zahlte, betrug durchschnittlich etwas mehr als 5 %. Der in Würzburg aufgestellten Staatsschuldentilgungskasse gelang es schon im Oktober 1816, einen grösseren Teil 5 %iger Passivkapitalien gegen 4 %ige Schuldscheine zu konvertieren; allein letztere gewährten dem Gläubiger ein unbedingtes Kündigungsrecht mit nur dreitägiger Kündigungsfrist und erhielten dadurch den Charakter von kurzsichtigen Wechseln. Als aber Bayern infolge der Teuerung der Jahre 1816 und 1817, wodurch der Malzaufschlag, das vorzüglichste Dotationsmittel für die Schuldentilgungsanstalt, um ein Drittel gemindert wurde, behufs Ankauf von Getreide im Ausland ein Anlehen im Betrage von 3 Millionen Gulden aufnahm, musste es dieses Anlehen mit 5 % verzinsen und ausserdem den Teilnehmern eine Provision von 1/2 — 1 % gewähren (cf. Bekanntmachung der bayerischen Staatsschuldentilgungskommission vom 7. Februar 1817), wodurch

* Über das Folgende cf. die Werke von F. Maier: Darstellung des bayerischen Staatsschuldenwesens 1839; Stokar v. Neuforn: Die Staatsschulden des Königreichs Bayern, 1858, und Rudhart: Über den Zustand des Königreichs Bayern, 1825—1827, Bd. III.

sich ein effektiver Zinsfuss von mehr denn 5 % herausstellt. Auch die Kurse der bayerischen Staatspapiere beweisen obige Höhe des Zinsfusses. Es betrug der Durchschnittskurs

der 4%igen Obligationen der Specialkasse 1818 61. 1819 70, 1820 75½,
„ 5%igen „ „ „ 1818 72, 1819 75, 1820 85,
„ 5%igen Hypothekenanweisungen . . 1818 74½, 1819 84, 1820 94.

Ende März 1818 standen die bayerischen 5%igen Centralkasseobligationen in Frankfurt a. M. auf 99. Von dieser Höhe sanken sie aber bald herab; ihren tiefsten Stand erreichten sie Anfang Dezember 1820. Das Kursblatt der Augsburger Börse notiert unterm 30. November 1820 die 4%igen Obligationen mit 69½, die 5%igen mit 81, das 5%ige Landanlehen mit 88 und die gleich hoch verzinslichen Hypothekenanweisungen mit 91 (letztere, welche am 3. August 1820 den Paristand erreicht hatten, sanken bis zum 4. Januar 1821 bis auf 80). Diese Kurse drücken aber einen Zinsfuss von ca. 6, 5⅔ und 5½ % aus. Auch für andere ihm zur Verfügung gestellte Kapitalien zahlte der Staat 5 %, indem eine Verordnung vom 31. Oktober 1819 bestimmte, dass Einstandskapitalien und Pupillengelder der Militärpersonen, sofern die Beteiligten nicht anderweitig disponierten, gegen 5%ige Verzinsung und monatliche Aufkündigung bei der Hauptschuldentilgungsanstalt angelegt werden, dass ferner die genannte Anstalt zur Annahme der Überschüsse accreditierter Sparkassen gegen 5%ige Verzinsung ermächtigt sein sollte.

In den anderen deutschen Staaten war der Zinsfuss der Staatsschulden zum Teil 5 %, zum Teil schon etwas geringer. In Württemberg* bestimmte das Schuldenstatut von 1816 in den §§ 17 und 18, dass der Zinsfuss der bisher etwa geringer verzinslichen Staatsschulden „zum Beweis der huldreichen allerhöchsten Rücksicht auf das Interesse der Staatsgläubiger" freiwillig auf 5 % festgesetzt werde, ein Satz, den Mohl**

---

* Cf. Mohl: Zur Geschichte der württembergischen Staatsschuld, in Bd. III der Tüb. Zeitschrift für die gesamten Staatswissenschaften, 1846.

** Mohl a. a. O. S. 662.

den landesüblichen Zinsfuss nennt. Als die Staatsschulden 1820 in die ständische Verwaltung übergingen, waren von 20,374,559 Gulden nur 232,414 Gulden 26 Kreuzer niedriger verzinst und 1640 Gulden 30 Kreuzer 3 Heller ganz unverzinst.

In Baden* war der effektive Zinsfuss der Staatsschuld etwas geringer als 5 %. Noch 1813 konnte der Staatsbedarf hier nur durch ein 6%iges Zwangsanlehen beschafft werden, abgesehen hievon war der Rest der 1820 15,602,925 Gulden betragenden Staatsschuld grossenteils mit 5 % verzinst; allein die 4½ %igen Amortisationskassaobligationen wurden im März 1818 in Frankfurt a. M. schon mit 98—99 notiert, was einen effektiven Zinsfuss von etwas mehr als 4½ % bedeutet. Der Umstand, dass Baden von den Leiden des Kriegs verhältnismässig wenig heimgesucht worden war, und die aufrichtigen Bemühungen seiner Regierung zur Ordnung des Staatshaushalts nach hergestelltem Frieden erklären uns diesen relativ niedrigen Zinsfuss. Ohne Zweifel sind in Baden schon seit 1820 im Privatverkehr viele Anlehen unter 5 % vorgekommen, und daran darf uns das badische Ablösungsgesetz von 1820, das die Ablösungskapitalien nach einem Zinsfuss von 5½—9 % berechnet, nicht irre machen**.

In Hannover*** bemühte man sich in den Jahren 1819 und 1820 einen einheitlichen Zinsfuss von 4 % für die Staatsschulden herzustellen (Verordnungen vom 12. Januar 1819 und 20. Dezember 1822). Lehzen† nennt diesen Zinsfuss den üblichen, doch standen die 4%igen Papiere vor 1822 noch unter pari, so dass der Staatsgläubiger effektiv mehr denn 4 % bezog. Erst nach Errichtung der Landesschuldentilgungskassen in den Jahren 1822 und 1823 hoben sich diese Schuldverschreibungen auf pari.

Auch Sachsen†† brauchte seinen Gläubigern bald nur weniger als 5 % zu bezahlen. Die Bekanntmachungen vom

---

* Cf. Moser a. a. O. S. 298 ff.

** Cf. Roscher: Nationalökonomik des Ackerbaues, § 121, Anm. 12.

*** Moser a. a. O. S. 267 ff.

† Lehzen: Hannovers Staatshaushalt, 1853—1856, II, S. 657.

†† Moser a. a. O. S. 206 ff.

13. Juni und 19. August 1818, welche die Tilgung der Steuerkredit- und Kammerkreditkassenobligationen zusicherten, ingleichen die Konstituierung eines Tilgungsfonds von 1 % mindestens für die neue landschaftliche Schuld von 1811—1822 hoben den Staatskredit merklich, so dass Sachsen bereits 1821 (Bekanntmachung vom 31. März) mit Erfolg die 5%igen Obligationen in 4%ige konvertieren konnte.

Der Zinsfuss der Schulden der kleineren deutschen Staaten unterscheidet sich nicht namhaft von dem eben betrachteten. Wir erwähnen noch der darmstädtischen $4^1/_2$ %igen Obligationen, welche im März 1818 in Frankfurt auf $84^1/_2$ standen, was für Hessen-Darmstadt einen Zinsfuss von ca. $5^1/_3$ % bedeutet, während die Stadt Frankfurt, deren 5%ige Obligationen damals 101—102 standen, nicht ganz 5 % bezahlte. Die Gläubiger der reichen Hansastadt Hamburg erhielten um diese Zeit ihr Kapital nicht einmal mit 4 % verzinst, indem die 4%igen hamburgischen Obligationen im gleichen Monat mit 102 notiert sind.

So weit die Schulden der deutschen Staaten.

Ein grosser Teil des deutschen Kapitals war schon damals in österreichischen Metalliques veranlagt und fand jetzt noch weitere Veranlagung in diesen, vorwiegend der Spekulation dienenden Papieren. Die Finanzverhältnisse der österreichischen Monarchie hatten durch den Krieg nicht minder gelitten wie die der übrigen deutschen Staaten, die österreichische Valuta insbesondere befand sich in dem zweiten Decennium dieses Jahrhunderts in der denkbar misslichsten Lage; zur Regelung derselben wurde die österreichische Nationalbank im Jahre 1816 gegründet*. So kam es denn auch, dass die Kurse der Metalliques analog denjenigen der deutschen Staatspapiere in jener Zeit einen sehr tiefen Stand aufweisen. Die Kurse der österreichischen Papiere werden uns nie einen Massstab für den in Deutschland herrschenden Zinsfuss bieten können; denn wie der deutsche Kapitalist zur österreichischen Regierung, besonders infolge der Finanzoperationen aus dem

* Näheres bei Nebenius: Der öffentliche Kredit, 1. Aufl.

Jahre 1811, ein geringeres Vertrauen als zu den deutschen Regierungen besass* und darum eine höhere Assekuranzprämie, also einen höheren Zinssatz begehrte, so bewirkte auch der Spekulationscharakter dieser Papiere ein viel heftigeres Schwanken der Kurse als bei den deutschen Staatspapieren. Allein die Bewegungen der Kurse der Metalliques waren während der langen Friedensperiode dieselben wie die der deutschen Staatsobligationen, und es unterliegt keinem Zweifel, dass die in grossem Umfang nach Österreich gegebenen Darlehen von entscheidendem Einfluss auf den deutschen Zinsfuss gewesen sind.

Die 5%igen Metalliques standen in Wien am 30. Dezember 1818 auf 67 1/8 (das preussische 5%ige sogen. englische Anlehen war damals in Berlin mit 75 notiert), am 10. Dezember 1819 auf 72 5/16, im Dezember 1820 auf 72 1/16. Danach betrug der effektive Zinsfuss der 5%igen Metalliques Ende 1818 ca. 7,45%, Ende 1820 ca. 6,94%.

Die sichersten mobilen Anlagen waren schon damals und blieben es noch lange, allerdings fast ausschliesslich für das preussische Kapital, die Pfandbriefe der Kreditkorporationen preussischer Rittergutsbesitzer, der sogen. Landschaften**. Diese Landschaften mussten ihren Gläubigern anfangs verschieden hohe Zinsen zahlen, so die ost- und westpreussischen Landschaften einen höheren Satz als die pommersche, schlesische und märkische; im Laufe der zwanziger und dreissiger Jahre fand aber innerhalb der Landschaften eine Ausgleichung des Zinsfusses statt, die wir später noch des näheren zu betrachten haben werden. Die unbedingte Sicherheit, die dem Gläubiger durch die Landschaft geboten wurde, erklärt uns in erster Linie den niedrigen Zinssatz der pommerschen, märkischen und schlesischen Pfandbriefe, der

---

* Cf. Moser a. a. O. S. 44 ff.

** Näheres über die Landschaften findet sich bei v. Bülow-Cummerow: Über Preussens landschaftliche Kreditvereine, 1843; B. Weber: Handbuch der staatswirtschaftlichen Statistik, 1840; R. List: Der landwirtschaftliche Kredit, 1867; Royer: Des institutions de crédit foncier, 1845, und Josseau: Des institutions de crédit foncier, 1851.

1815, bezw. Ende 1816 schon weniger als 4 % betrug. Die nominell mit 4 % verzinslichen Pfandbriefe der genannten Landschaften, die sich 1812 noch in folgenden Grenzen bewegt hatten:

4%ige Pfandbriefe der pommerschen Landschaft . . . . . 69½—87,
„ „ „ kur- und neumärkischen Landschaft 64½—82½,
„ „ „ schlesischen Landschaft . . . . . 58—70½.

finden sich, und zwar die pommerschen und märkischen schon 1815, die schlesischen 1816 über pari notiert und hielten sich, abgesehen von einer kurzen Unterbrechung in den Jahren 1822—1824, bis zum Jahre 1844 stets darüber. Dagegen bewegten sich die Pfandbriefe der ostpreussischen und westpreussischen Landschaft im Zeitraum von 1816—1820 in folgenden Grenzen:

Pfandbriefe der ostpreussischen Landschaft . . 82½—95½,
„ „ westpreussischen „ . . 80½—92¼.

Diese Kurse bedeuten bei der ostpreussischen Landschaft eine Verzinsung von ca. 4,88 bis ca. 4,19 %, bei der westpreussischen eine solche von ca. 4,97 bis ca. 4,20 %. Die Pfandbriefe beider Landschaften erreichten erst 1829 das Pari.

Die Verschiedenheit des Zinsfusses der preussischen Landschaften haben wir später bei Besprechung des hypothekarischen Zinsfusses zu erklären. Das der Landschaft geliehene Kapital wurde ja dem Grundbesitz zugeführt, und die Verschiedenheit des ost- und westpreussischen Hypothekenzinsfusses von dem in Pommern, Schlesien und der Mark herrschenden Zinsfuss brachte auch die Verschiedenheit des von der Landschaft an die Gläubiger gezahlten Zinssatzes mit sich.

Dem hohen Zinsfuss, den das deutsche Kapital bei Veranlagung in mobilen Wertpapieren genoss, entsprach auch der Zinssatz, den der Grundbesitzer dem Kapitalisten zu zahlen hatte. Wir müssen hierbei zwischen dem Hypothekenzinsfuss unterscheiden, der bei den seitens der Privatpersonen unmittelbar gegebenen Darlehen, und demjenigen, der bei den durch

Kreditkorporationen und Kreditinstitute vermittelten Darlehen üblich war.

„In den ersten Zeiten des Friedens," bemerkt Rodbertus-Jagetzow*, „herrschte noch überall der Zinsfuss von 5 %. Im inneren Verkehr konnte noch nicht in der Aktien- und Dividendenform der eine gleich hohe Zinsfuss umgangen werden, weil diese Form überhaupt noch wenig bestand, und der internationale Verkehr war noch so gehemmt und unterbrochen, dass der Zinsfuss des einen Landes noch wenig auf den des anderen wirkte". Diese Äusserung von Rodbertus ist freilich in dem Sinne gemacht, dass der Zinsfuss in jener Zeit ein niedrigerer war als um die Mitte der sechziger Jahre. Für uns bedeutet der Satz von 5 % eine Erhöhung gegenüber dem Zinsfuss vor der Kriegsperiode in Deutschland, der in den neunziger Jahren des vorigen Jahrhunders noch 3 bis 4 % betrug**.

Die Behauptung Rodbertus' möchten auch wir insofern als richtig anerkennen, als in dem grösseren Teile Deutschlands der Hypothekenzinsfuss, wie schon oben bemerkt, das gesetzliche Maximum, das allerdings in den meisten Ländern 5 %, in anderen, so in Baden und den Provinzen Ost- und Westpreussen, 6 % betrug, erreicht hat. Allein neben dem vorherrschenden Zinsfuss von 5 bezw. 6 % finden sich doch auch schon damals manche Bezirke, in welchen, teils wegen des dort herrschenden Kapitalreichtums, teils wegen des geringeren Hypothekenbedarfs, der Zinsfuss durch den Krieg keine oder keine wesentliche Änderung erlitten hat. Und in der preussischen Monarchie findet sich der noch langehin andauernde Unterschied zwischen dem Zinsfuss der östlichen und dem der westlichen Provinzen, indem die Rheinprovinz und Westfalen einen relativ niedrigen, die Provinzen Ost- und Westpreussen einen relativ hohen Zinsfuss aufweisen. Diese Verschiedenheit des Zinsfusses in der preussischen

---

* Rodbertus-Jagetzow: Zur Erklärung und Abhilfe der heutigen Kreditnot des Grundbesitzes, 1868, I, S. 39.

** Cf. Schönberg: Handbuch, I, S. 494.

Monarchie erklärt sich zunächst daraus, dass die Industrie am geringsten in den östlichen Provinzen mit ihrem ausgesprochen landwirtschaftlichen Charakter*, am höchsten aber am Rheine entwickelt war und noch ist. In den industriellen Gegenden findet aber nicht bloss eine grössere und raschere Kapitalansammlung statt als in den industriearmen, sondern das Kapitalbedürfnis des Grundbesitzes ist bei dem relativen Zurücktreten der Landwirtschaft kein so umfangreiches wie in den Gegenden mit vorwiegend landwirtschaftlichem Betrieb. Gerade am Anfange unseres Jahrhunderts haben die Geldbedürfnisse des Grundbesitzes in einem ausserordentlichen Umfange zugenommen, seitdem der kleine Landwirt, der Bauer, sich lösend aus den Fesseln des gutsherrlichen Verbandes, selbständig und intensiv zu wirtschaften angefangen hat. So erklärt sich denn der hohe Zinsfuss im Osten der preussischen Monarchie zunächst aus der geringen Ausbildung des industriellen Lebens und dem Vorwiegen der Landwirtschaft. Aber diese Momente allein genügen nicht zur Erklärung des hohen Zinsfusses. Denn auch in anderen Gebieten mit vorwiegend landwirtschaftlichem Betrieb, so in Oldenburg und Mecklenburg, findet sich — allerdings erst späterhin — ein niedriger Hypothekenzinsfuss. Allein in diesen Ländern herrschte ein wohlhabender Grundbesitzerstand, der sein Kapitalbedürfnis zum grossen Teil aus der eigenen Mitte befriedigte, was beim ostpreussischen Grundbesitz nicht der Fall war. Zu all dem kommt aber noch als ein die Höhe des Zinsfusses in den östlichen Provinzen erklärendes Moment deren Entfernung von dem Hauptgeldmarkt der Monarchie, von Berlin, ein Moment, das bei den westlichen Provinzen durch die Nähe Frankfurts, des zweifelsohne bedeutendsten Börsenplatzes in Deutschland nach Berlin, paralysiert wird. Aus diesen Gründen erklären sich ebenso die Verschiedenheiten des Hypothekenzinsfusses im Privatverkehr wie des von den preussischen Landschaften den Pfandbrief-

* Cf. hierzu und zum folgenden A. Berndt: Der Kredit für den ländlichen Grundbesitz, 1858, S. 85, und Viebahn: Statistik II, § 104.

inhabern gezahlten Satzes und damit der Pfandbriefkurse. Wie hoch der effektive Satz war, den diese Landschaften ihren Gläubigern zahlten, haben wir schon oben auf S. 20 berührt. Da aus den Kursen der Pfandbriefe dieser Zinsfuss hervorgeht, brauchen wir auf ihn bei Besprechung des hypothekarischen Zinsfusses nicht mehr gesondert zurückzukommen.

In den deutschen Grund- und Hypothekenbüchern findet sich in überwiegender Anzahl für jene Zeit ein Hypothekenzinsfuss von 5 %. Der Unterschied des Zinsfusses zwischen den östlichen und westlichen Teilen der preussischen Monarchie findet sich in den Eintragungen in den genannten Büchern.

Das Danziger Grundbuch* weist für 1815 und 1816 einen Zinsfuss von 5 %, 1817 4½—5 %, 1818 6 %, 1819 5—6 %, 1820 wieder 4—5 %, dagegen das Aachener Hypothekenbuch einen vorwiegenden Satz von 3½—4 % auf. In Osterode a. H. ist 4¾ %, in Rüdesheim, Halberstadt, Glogau, Gnesen und Berlin 5 % der dominierende Zinsfuss. Speciell aus dem Brandenburgischen kommt aus jener Zeit (August 1817) die Klage, dass Handwerker und ähnliche Leute ihre grösseren und geringeren Kapitalien, die sie bisher gegen hypothekarische Sicherheit zu 4—6 % stehen hatten, kündigten, um die Vorteile des 10—12 % betragenden Diskonts zu benützen**. In Kassel überwiegt der Satz von 4 %. Auch in Städten kleinerer Fürstentümer, die keine Staatsschuldscheine verausgabt, damit also den Einwohnern keine Möglichkeit gewährt hatten, ihr Geld dem Heimatstaate zu leihen, findet sich der niedere Satz von 4 % neben Sätzen von 4½ und 5 %, so in Detmold, Gera, Schleiz, in Lobenstein. Dagegen herrscht in Arolsen, sowie den thüringischen Städten, desgleichen auch in Dresden, das sich später durch einen be-

---

* Die Grundbücher der Stadt Danzig sind nach Strassen geordnet. Die uns zugekommenen und oben verwerteten statistischen Mitteilungen beziehen sich auf einige bestimmte Strassen, dürften aber, da sie auf Grund der Einträge in mehreren Grundbüchern gemacht sind, uns immerhin ein allgemeines Bild von dem Stand des Hypothekenzinsfusses in Danzig bieten.

** S. Allgemeine Zeitung vom 29. August 1817.

sonders niederen Zinsfuss auszeichnete, der Satz von 5 % vor. Ebenso hatten die ersten Hypotheken auf den ritterschaftlichen Gütern Mecklenburgs — zweifelsohne auch die auf städtischen und nicht ritterschaftlichen Gütern — einen Zinsfuss von 5 %.

In Süddeutschland findet sich der höchste Satz des hypothekarischen Zinsfusses im Badischen. Dort war der Zinsfuss gesetzlich nicht solch beengenden Schranken unterworfen, wie in den übrigen deutschen Ländern, das badische Landrecht verlangte lediglich bei Verträgen, in welchen ein Zinssatz von mehr denn 6 % stipuliert war, schriftliche Abfassung. So dominiert denn, wie dies auch Nebenius berichtet, in Baden in den ersten Friedensjahren ein Zinsfuss von 5—6 %. Der Hypothekenzinsfuss war nach den Eintragungen in den öffentlichen Büchern badischer Städte folgender:

In	Karlsruhe	Heidelberg	Bruchsal	Konstanz	Schwetzingen	Baden-Baden	Lahr
1815	6	5—6	6	5	5	5	6
1816	6	5—6	5—6	5	5	6	6
1817	6	5—6	6	5	5	5	6
1818	6	5—6	6	5	5	5	6
1819	6	6	6	5	5	6	6
1820	5½, 6	5—6	5—6	5	5	6	6

Auch die sogen. landwirtschaftlichen Kassen in Baden liehen den Bauern behufs Ankauf von Vieh Geld zu 6 % *.

In den württembergischen Städten dominiert der Zinsfuss von 5 %. Auch Mohl nennt — wie bereits erwähnt** — den Zinsfuss von 5 % den für jene Zeit landesüblichen in Württemberg.

In Bayern findet sich gleichfalls der Satz von 5 % vorwiegend in den Grund- und Hypothekenbüchern, so in den öffentlichen Büchern von München, Passau, Regensburg (Landbezirk, zweifelsohne auch Stadt), in der ganzen Rheinpfalz, in Bayreuth, dann auch in Kempten. In Nürnberg bewegte sich der Zinsfuss zwischen 4 und 4¾ %, in anderen kapital-

---

* Cf. Royer: Des institutions de crédit foncier, S. 51 und 52.

** Cf. Anm. auf Seite 16.

reichen oder minder hypothekenbedürftigen Gegenden war er noch tiefer, so in Aichach bloss 3 %; auch in Schweinfurt scheint er damals 4 % nicht überschritten zu haben.

In Darmstadt betrug der Hypothekenzinsfuss damals gleichfalls 5 %, nur 1820 dominierte 4 ½ %. Die Hypothekenbücher der Stadt Schaffhausen enthalten vom Jahre 1804—1819 keine anderen als 5 %ige Darlehen, im Jahre 1820 wurden 49 5 %ige und eine einzige 4 ½ %ige, 1821 wieder ausschliesslich 5 %ige Hypotheken (54) eingetragen.

So weit der Zinsfuss bei hypothekarischen von Privatpersonen gewährten Darlehen.

Banken, deren ausschliessliche oder wenigstens hauptsächlichste Aufgabe es gewesen wäre, dem Grundbesitz Geld zuzuführen, gab es damals noch nicht. Die einzigen nennenswerten Kreditinstitute, welche dem Grundbesitz Geld zu verschaffen sich zur Aufgabe gestellt hatten, waren die preussischen Landschaften und der auch nur aus Rittergutsbesitzern sich zusammensetzende lüneburgische Kreditverein aus dem Jahre 1790. Es wäre hier der Ort, den Zinsfuss zu betrachten, den sich die Landschaften, bezw. der Kreditverein von ihren Schuldnern bedangen. Indessen empfiehlt es sich aus Gründen der Systematik, diese Materie an späterer Stelle in Verbindung mit der Darstellung des Zinssatzes, welchen der Grundbesitz an die in den folgenden Decennien gegründeten Kreditinstitute zahlte, zu besprechen.

Der Zinsfuss im Handelsverkehr weist in dem ersten Decennium der Friedensperiode ein Schwanken auf, wie nie in späterer Zeit. Die heftigen Schwankungen sind, wie schon oben bemerkt, unter anderem aus dem Mangel einer den Diskonto regelnden Bank in Deutschland zu erklären. Denn seitens der preussischen Bank wurde damals nur in geringem Umfange diskontiert*, und die Hamburger Bank, die, wie

* Cf. (Niebuhr:) Geschichte der Kgl. Bank in Berlin, 1854, S. 146. Die Diskontosätze der preussischen Bank von 1817—1830 sind diesem Werke, die Sätze des Privatdiskonts Krugs Geschichte der preussischen Staatsschulden S. 347 ff. entnommen.

Sötbeer treffend bemerkt*, nur ein grosser Geldkasten, lediglich eine Depositengirobank war, die keinen Gewinn bezweckte, deren Einnahmen nur zur Deckung der Verwaltungskosten bestimmt waren, diskontierte überhaupt keine Wechsel. Die Grenzen, innerhalb deren sich der Diskont sowohl im Privatverkehr, wie bei der preussischen Bank bewegte, waren unter diesen Umständen sehr weit gezogen, die Schwankungen folgten sehr rasch aufeinander.

Der Privatdiskont bewegte sich in Berlin in der 2. Hälfte des Jahres 1815 zwischen 4 und 9 %, 1816 zwischen 3 und 8½ %, 1817 zwischen 3 und 9 % (10 %), 1818 zwischen 4 und 8½ %, 1819 zwischen 2 und 6½ %, und 1820 zwischen 3 und 7½ %. Der Diskontosatz der preussischen Bank bewegte sich in folgenden Grenzen:

1817 4½—10%; 1818 4½—8%;
1819 3 — 6%; 1820 3½—7%.

Krug notiert für den Privatdiskont in Berlin im Jahre 1816 60, 1817 70, 1818 64, 1819 40 und 1820 50 Schwankungen. Die Gründe dieser Schwankungen im einzelnen zu erklären, wäre ebenso zeitraubend wie uninteressant. Sie bestehen grösstenteils in der grösseren oder geringeren Geld- und Wechselabundanz, in der mehr oder minder prompten Einlösung der Wechsel und in der jeweiligen Lebhaftigkeit des Geschäfts. Die Inanspruchnahme des Geldmarkts durch die Staaten, so insbesondere die Emission der russischen 6%igen Anleihe im Herbst 1818, entzog dem Handel Kapitalien und wirkte erhöhend auf den Diskont.

Die uns aus Frankfurt a. M. vorliegenden Nachrichten über den Diskont** weisen ähnliche Schwankungen auf. So stand dortselbst unterm 20. April 1816 der Diskont auf 6½ bis 7 % wegen des schlechten Eingangs der Ausstände, am 16. Mai desselben Jahres „wegen des verringerten Kreises

* Cf. Sötbeer: Die Hamburger Bank 1619—1866, in Fauchers Vierteljahresschrift für Volkswirtschaft und Kulturgeschichte, Bd. XVIII.

** Die Berichte über den Diskonto in Frankfurt vor d. J. 1820 sind der Allgemeinen Zeitung entnommen.

der Spekulation", wie ein Handelsbericht sagt, auf 4½ %. Am 9. September 1817 finden wir ihn hier mit 5—5½ %, am 6. April 1818 — freilich nach vielen Schwankungen — mit 5—6 % für „gute" Wechsel notiert. Auch hier sehen wir den Diskont im November 1818 auf 8—9 % steigen, ein Satz, den ein Frankfurter Handelsbericht ausser der grossen Geldknappheit mit den Finanzoperationen der Regierungen erklärt, „welche durch ihre beinahe gleichzeitig eröffneten Anlehen die Fonds der Kapitalisten erschöpfen und diese Fonds entweder in ihren Kassen verschliessen oder sie doch in Hände bringen, welche sie lange der Spekulation entziehen." Im Juni 1819 war er aber wegen der Stockung der Geschäfte und der infolgedessen vorhandenen Fülle des baren Geldes wieder auf 3—3½ % gesunken; ein gleicher, aus denselben Gründen sich erklärender Satz wird auch von der Leipziger Ostermesse desselben Jahres gemeldet.

Die Handelsmetropole des deutschen Nordens, Hamburg, weist 1815 und 1816 keine interessanten Schwankungen des Diskonts auf. Der Hamburger Handel* war nach Herstellung

---

* Cf. hierzu die entsprechenden Abschnitte über den Hamburger Handel in der Asherschen Uebersetzung von Tookes History of prices und Sötbeer: Beiträge und Materialien zur Beurteilung von Geld- und Bankfragen, 1855. Sötbeer hebt hervor, dass der Hamburger Diskont weit stärkeren Schwankungen unterlag wie der Londoner, und findet den Grund dieser Erscheinung nicht bloss darin, dass in Hamburg eine Diskontobank (bis 1857) fehlte, sondern auch darin, dass in Hamburg die Menge der zu verdiskontierenden Wechsel schneller variierte als an anderen Handelsplätzen, ferner darin, dass durch die nordischen Regierungen, für welche in der Hamburger Bank grosse Summen bereit gehalten wurden, oder sonst im Wege des Silberhandels bedeutende Quantitäten aus der Bank gezogen wurden. Die noch weiter bei Sötbeer angeführten Thatsachen, dass bedeutende Summen des zum Diskontieren dienenden Kapitals nur gelegentlich und zeitweilig zu diesem Zwecke bestimmt werden, dass bei steigendem Diskont ein Teil des zum Diskontieren verwendeten Bankgeldes wegen der Ängstlichkeit der Eigentümer liegen bleibe, wirkten auch an anderen Handels- und Börsenplätzen und bilden keine specielle Eigentümlichkeit Hamburgs. Den relativ tiefen Durchschnittsstand des Hamburger Handelszinsfusses gegenüber dem Londoner Diskont erklärt Sötbeer damit, dass grössere Häuser

des Friedens von neuem wieder aufgeblüht, die früheren Geschäftsverbindungen wurden wieder aufgesucht, neue angeknüpft, und für die Wegnahme des Bankfonds wurde die Stadt, wenn auch nur zum Teil, von Frankreich entschädigt. Nicht einmal während der Kriegsperiode (seit 1806) machte sich hier eine Geldklemme bemerkbar. Erst im Jahre 1817 trat infolge des bedeutenden Getreideimports aus Russland und der umfangreichen Entnahme von Silber aus der Hamburger Bank behufs Versendung dorthin eine Geldknappheit ein. Die Wechselkurse sanken, und der Diskont, der am 3. Januar $7\frac{1}{2}$—8 % betragen hatte, stieg am 10. Januar auf 9—10, am 22. sogar auf 12 %. Das Eintreffen von 80,000 Piastern mit der nächsten englischen Post, welche zugleich weitere Sendungen in Aussicht stellte, drückte den Diskont auf 7 %, neue Silberentziehungen aus der Bank hoben ihn indessen am 31. Januar wieder auf 9 %. Erst Ende Februar sank er auf 6 %. Als Mitte April nach Eröffnung der Ostseeschiffahrt neue Geldsendungen nach Russland für Rechnung der preussischen Regierung behufs Saldierung der Versorgung der Rheinprovinz mit Getreide noch aus dem vorigen Jahre her stattfanden und auch nach England Piaster gesendet wurden, schwellte der dadurch hervorgerufene Geldmangel den Diskont wiederum auf 9 %. — Die weiteren Bewegungen des Diskonts im Jahre 1817 sind minder interessant; im Durchschnitt betrug er in diesem Jahre $5\frac{5}{12}$—$6\frac{5}{24}$ %.

Die Emission der russischen 6%igen Anleihe im Herbste des folgenden Jahres (zum Kurs von 85) trieb, wie an anderen

---

ansehnliche Summen, die sie augenblicklich nicht anders verwenden können, also gewissermassen nur en passant, zum Diskontieren benützen, dass ferner die Hamburger Assekuranzgesellschaften den grössten Teil des eingeschossenen Kapitals und des Überschusses vom Geschäftsgewinn, ohne Rücksicht auf die Höhe des Diskonts, in Diskontowechseln anlegen müssen, dass endlich die von den ausländischen Regierungen bei der Bank stehenden Fonds wie auch viele andere Kapitalien bei der Solidität des Hamburger Geschäfts und der geringen Gefahr bei Vorsicht in der Auswahl der Diskontowechsel zum Diskontieren verwendet werden.

Plätzen, so auch in Hamburg, woselbst viele Kapitalisten nunmehr den Bankfonds stark in Anspruch nahmen, den Diskont auf 7½ %. Infolge der in Amsterdam, London und Paris herrschenden Geldkrise stieg er in der ersten Hälfte des Dezember auf 9—10%, am Jahresschluss stand er wieder auf 7—8½%.

Wegen des geringen Wechselumsatzes war im April 1819 der Diskonto auf 3 % herabgegangen und sank im August bei sehr trägem Geschäftsgange sogar auf 1½ %. Die Diskontobewegungen der Jahre 1819 und 1820 sind von keinem besonderen Interesse.

Wir haben hiermit die Schilderung des Zinsfusses in den ersten Jahren der Friedensperiode zu Ende geführt. Die finanziellen Massnahmen der einzelnen Regierungen zur Regelung ihres Schuldenwesens, die heftigen, durch keine Centralbank geregelten Schwankungen des Diskonts lassen diese Zeit als eine Periode des Übergangs vom Kriegs- in den Friedenszustand erscheinen, in der sich die finanziellen Verhältnisse der Staaten und die durch den Krieg getrübten Verhältnisse des Geld- und Kapitalmarkts zu klären und zu bessern beginnen. Deuten auch die steigenden Kurse der Staatspapiere und landschaftlichen Pfandbriefe bereits auf das Sinken des Zinsfusses hin und weicht der hypothekarische Zinsfuss in einzelnen Gegenden schon ein wenig zurück, so zeigt sich ein nachhaltigeres Sinken des Zinsfusses doch erst in den zwanziger Jahren, dem Zeitraum, dem wir uns nunmehr zuwenden.

Zweiter Abschnitt.

Das Sinken des Zinsfusses von 1820—1845.

Vom Beginn der zwanziger Jahre an sank in Deutschland der Zinsfuss sowohl bei den sicheren Mobiliaranlagen wie beim hypothekarischen Kredit; der Zinsfuss im Handelsverkehr gewann seit dem Ende der zwanziger Jahre eine konstantere Gestaltung. Die Besserung der finanziellen Lage der Staaten und die Gewissheit der Dauer des Friedens verminderten zunächst die Assekuranzprämie, so dass schon infolge dieses Moments der Zinsfuss sank. Als aber dann unter dem Schutze des Friedens Handel und Industrie neu emporblühten, eine Blüte, die die Gründung des Zollvereins zu weiterer Entfaltung brachte, als die Kapitalbildung in der langen Friedensära wesentlich fortschritt, musste das Mietgeld der Kapitalien sinken, und dieses Sinken des Zinsfusses wurde durch positive und negative Gründe gefördert. Zu ersteren rechnen wir nicht bloss die Gründung vieler trefflicher Kreditinstitute*, die insbesondere auf den Stand des hypothekarischen Zinsfusses einen günstigen Einfluss übten — wir erwähnen hier des württembergischen Kreditvereins aus dem Jahre 1825, der sächsischen Landrentenbank und der Hessen-Kasselschen Landeskreditkasse, beide aus dem Jahre 1832, der

* Cf. ausser den Seite 19 angeführten Werken noch den historischen Abschnitt bei Bausewein: Die vorzüglichsten landwirtschaftlichen Kreditanstalten; M. Haushofer: Der landwirtschaftliche Kredit, 1860; Zeulmann: Die landwirtschaftlichen Kreditanstalten, 1866.

badischen Ablösungskasse von 1833, vor allem aber der bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, die am 17. Juni 1835 ins Leben gerufen wurde —, sondern auch die Errichtung vieler Sparkassen gerade im dritten und vierten Decennium unseres Jahrhunderts, wodurch die kleineren Kapitalien konzentriert und zu Ausleihungen in grösserem Betrage verwendet wurden. Auf den Hypothekenzinsfuss wirkten die Konversionen der Staatspapiere ermässigend ein; denn wenn der Kapitalist sah, dass ihm der Staat, der ihm bisher 4 und 4 1/2 % — abzusehen von 5 % — bezahlt hatte, nur mehr 3 1/2 % gewähren würde, so entschloss er sich auch leichter, dem Grundbesitzer sein Geld zu einem niedrigeren Zinsfuss zu geben als bisher. Durch die Konversionen selbst wurde nur ein geringer Teil der Staatsgläubiger veranlasst, sein Geld dem Staat zu entziehen und dem Grundbesitze zuzuführen. Zu den negativen Gründen des sinkenden Zinsfusses zählen wir das Nichtvorhandensein oder wenigstens die geringe Entwickelung des Eisenbahn- und Aktienwesens — konnte letzteres doch erst mit dem immensen Aufschwung der Produktion und des Handels durch die Eisenbahnen und die allgemeine Anwendung der Dampfmaschine zur Blüte gelangen —, dann die geringe Inanspruchnahme des Kapitalmarkts durch die Staaten (so fehlten unter anderem in der langen Friedensperiode ausser den Eisenbahnanlehen grössere Militäranlehen), endlich auch den Umstand, dass hochzinsende ausländische Wertpapiere keine starke Verbreitung bei uns gefunden haben. Denn weder in holländischen Integralen, noch in österreichischen Metalliques, die bei uns sehr verbreitet waren, fand das deutsche Kapital eine höhere denn 5%ige Verzinsung.

Die Periode des sinkenden Zinsfusses seit dem Beginn der zwanziger bis in die Mitte der vierziger Jahre wird durch die politischen Ereignisse des Jahres 1830, die Julirevolution und den polnischen Aufstand, scharf in zwei Teile geschieden. Wenngleich diese Ereignisse nur auf kurze Zeit durch die Erschütterung der Kurse den Zinsfuss beim Staatskredit erhöhten, so kann man doch dieselben als den Grenzstein einer Periode betrachten, da der Hypothekenzinsfuss

allgemein erst in den dreissiger Jahren sank. Zudem fanden gerade in den dreissiger und anfangs der vierziger Jahre die Gründung bedeutender Institute zur Förderung des hypothekarischen Kredits, sowie die Konversionen der Staatsschuldscheine und Pfandbriefe in grossem Umfange statt; in geringerem finden sich diese Massnahmen schon in den zwanziger Jahren. So rechtfertigt sich die folgende Scheidung der Periode von 1820—1845 in die Zeit von 1820—1830 und die Zeit von 1831—1845.

I. Die zwanziger Jahre.

Die Kurse der sicheren Wertpapiere zu Beginn der zwanziger Jahre lassen uns erkennen, dass ein verhältnismässig geringer Teil der Kapitalisten sich mit 4 und 4½ % begnügte, während der grösste Teil auch bei sicherer Veranlagung 5 % und noch mehr bezog, ohne dass in diesem Satze eine Art Unternehmergewinn gesteckt wäre, wie etwa in den Dividenden der Aktiengesellschaften aus späterer Zeit. So wird man denn anfangs der zwanziger Jahre als herrschenden Zinsfuss bei Mobiliaranlagen etwas mehr als 5 % annehmen müssen, mag auch in einzelnen Ländern ein geringerer Satz sich finden.

Im Jahre 1821 bewegten sich die 4%igen Pfandbriefe der preussischen Landschaften in folgenden Grenzen:

Schlesische	Pfandbriefe	102½—104½
märkische	„	100½—103¼
pommersche	„	100½—102½
ostpreussische	„	79½— 87
westpreussische	„	79½— 86.

Im gleichen Jahre brachten es die 4%igen preussischen Staatsschuldscheine nicht über 71, die bayerischen 4%igen Obligationen nur auf 76¾, die 5%igen bayerischen Obligationen* auf 92¾, während das 5%ige bayerische Landanlehen bis auf 96¼, die 5%igen Hypothekenanweisungen,

* Dies der technische Ausdruck des Augsburger Kursblattes.

die am 3. August 1820 al pari gestanden, dann aber bis zum 4. Januar 1821 auf 80 gesunken waren, 1821 noch auf 95 stiegen. Die 5%igen österreichischen Metalliques bewegten sich in diesem Jahre zwischen 70¾ und 75. So mussten sowohl Preussen wie Bayern im genannten Jahre mehr als 5, Österreich durchschnittlich ca. 7 % zahlen, während die schlesische, märkische und pommersche Landschaft nicht einmal 4 % ihren Gläubigern vergüteten.

In den zwanziger Jahren sank nun der Zinsfuss bei sicheren Mobiliaranlagen in Deutschland um ca. 1%, bei den nach Österreich geliehenen Kapitalien in noch höherem Masse. Bei den Veranlagungen in den landschaftlichen Pfandbriefen aber findet im Laufe dieses Zeitraums eine Ausgleichung des Zinsfusses in der Art statt, dass Ende der zwanziger Jahre auch die ost- und westpreussischen Pfandbriefe das Pari erreichen und somit der von ihnen gezahlte effektive Zinssatz sich nicht mehr wesentlich von dem seitens ihrer Schwesteranstalten gezahlten unterscheidet. Die Thatsache, dass das Sinken des Zinsfusses am geringsten bei den schlesischen, märkischen und pommerschen Pfandbriefen, am bedeutendsten bei den österreichischen Metalliques sich erweist, zeigt uns, dass, wie schon oben bemerkt, die Verringerung der Assekuranzprämie es war, die das Sinken desselben bewirkte. Die sinkende Tendenz des Zinsfusses bei sicheren Mobiliaranlagen, bezw. dessen Streben, sich auszugleichen, erhellt aus den steigenden Kursen der soliden Wertpapiere. Bezüglich des Details der Kurse verweisen wir auf unsere Kurstabellen.

Hier fassen wir nur die Kurse um die Mitte und gegen Ende der zwanziger Jahre ins Auge.

Die Pfandbriefe der preussischen Landschaften, deren Kurse in den Jahren 1820—1822 etwas zurückgegangen waren, bewegten sich 1825 in folgenden Grenzen:

Schlesische Pfandbriefe		102½—105¼
märkische	„	100¼—103
pommersche	„	100¼—101¾
posensche	„	89¾— 97
ostpreussische	„	86¾— 92¾
westpreussische	„	85¾— 90¾.

Die preussischen 4%igen Staatsschuldscheine waren Anfang März 1824 von 79¾ auf 91¼ gestiegen und bewegten sich in den folgenden Monaten des Jahres 1824 zwischen 84⅝ und 95⅛, 1825 zwischen 84 und 91⅝, meist um 90 herum. Die Schuldscheine der 5%igen sogen. englischen Anleihe aus dem Jahre 1818 standen am 1. Dezember 1824 in Berlin auf 101½*.

Mitte 1825 standen die bayerischen 4%igen Obligationen auf 93⅞, die 5%igen Obligationen auf 102, das 5%ige Landanlehen auf 102½; die beiden letztgenannten Papiere finden sich seit der zweiten Hälfte des Jahres 1823 über pari.

Verschiedene andere 5, 4½ und sogar 4%ige Staatspapiere, insbesondere solche kleinerer Gemeinwesen, waren schon im August 1824 auf pari angelangt, so die 5%igen mecklenburgischen und die 4½%igen württembergischen Obligationen, die 4½%igen badischen Amortisationskassaobligationen — letztere standen damals auf 106 —, ferner die 4%igen braunschweigischen und die 4%igen Frankfurter Obligationen. Dagegen betrug der Kursstand der darmstädtischen 4%igen Obligationen damals 96, der der gleichzinsenden hannöverischen Landesobligationen nur 91. Die österreichischen 5%igen Metalliques standen im Mai 1825 auf 96.

Aus diesen Kursen geht hervor, dass der Zinsfuss beim Mobiliarkredit um die Mitte der zwanziger Jahre allgemein bereits unter 5% herabgegangen war. Mit Rücksicht auf den Kursstand der preussischen und bayerischen Wertpapiere darf 4½% als derjenige Zinssatz angenommen werden, den der Kapitalist bei sicherer Veranlagung seines Vermögens in deutschen Wertpapieren noch erwarten durfte und der bei

---

* Die Gründe der jeweiligen Kursschwankungen bei den preussischen Pfandbriefen und Staatsschuldscheinen bis zum Jahre 1824 sind zum grössten Teil in den finanziellen Massnahmen der preussischen Regierung zu suchen. Näheres bei Krug a. a. O. Kapitel 11. Das oben erwähnte Sinken der Pfandbriefkurse rührt zweifelsohne auch davon her, dass mit Kabinettsordre vom 3. Mai 1821 die Staatsschuldscheine für pupillarisch sichere Papiere anerkannt wurden.

Berechnung des Wertes der fixen Kapitale aus ihren Renten als Kapitalisierungsfaktor anzuwenden war.

Das Steigen der Kurse setzt sich in der zweiten Hälfte der zwanziger Jahre fort und beweist ein weiteres Sinken des Zinsfusses, das man auf ½ % veranschlagen kann, indem beim Ausbruch der Julirevolution im Jahre 1830 der durchschnittliche Zinsfuss bei sicheren Mobiliaranlagen in Deutschland 4 % betrug. Zwar fielen sowohl die preussischen wie die bayerischen Staatspapiere bedeutend um die Mitte des Jahres 1826 — der Fall Missolonghis am 22. April 1826 —, seitdem aber stiegen die Kurse ununterbrochen bis zum Juli 1830. Die bayerischen 4%igen Obligationen hatten bereits im Dezember 1828 den Paristand erreicht — die 5%igen standen damals sogar auf 105 —, die preussischen 4%igen Staatsschuldscheine gelangten erst im letzten Quartal des Jahres 1829 auf pari. In diesem Jahre erreichten auch die Pfandbriefe der ostpreussischen und der westpreussischen Landschaft das Pari. Im Jahre 1830 waren die höchsten Kurse der landschaftlichen 4%igen Pfandbriefe folgende:

H.K.	der	Pfandbriefe	der	schlesischen	Landschaft	107
„	„	„	„	pommerschen	„	106½
„	„	„	„	märkischen	„	106⅛
„	„	„	„	posenschen	„	103¼
„	„	„	„	ostpreussischen	„	102⅛
„	„	„	„	westpreussischen	„	102.

So resultiert aus diesen Kursen die von uns aufgestellte Behauptung, dass zu Beginn der dreissiger Jahre der durchschnittliche Zinsfuss bei sicheren mobilen Anlagen 4% betrug. Begnügte sich doch auch der Kapitalist, der sein Geld nach Österreich lieh, mit nur wenig mehr denn 4 %; denn die österreichischen 4%igen Metalliques standen im April 1830 auf 98⅞, die 5%igen auf 104.

Ausser den steigenden Kursen würden auch die schon in den zwanziger Jahren mit Erfolg durchgeführten Konversionen deutscher Staatspapiere das Sinken des Zinsfusses darthun. Da jedoch die meisten derartigen Finanzoperationen erst in den dreissiger Jahren stattfanden, so betrachten wir, um die

sämtlichen Konversionen deutscher Wertpapiere im Zusammenhange darzustellen, diese finanziellen Massnahmen erst im folgenden Abschnitte.

Auf das heftigste erschüttert wurden die bereits zu einer ansehnlichen Höhe gestiegenen Kurse durch die Ereignisse des Jahres 1830, durch die Julirevolution in Paris und durch den polnischen Aufstand. „Weit mehr als die partiellen wirklichen Störungen des Friedens auf einzelnen Punkten des europäischen Kontinents," bemerkt Nebenius*, hierbei besonders an den russisch-türkischen Krieg (1827—1829) denkend, „wurden die Folgen der Besorgnisse, die sich an die Betrachtung der politischen Lage Europas knüpften, und die kapitalverschlingenden Rüstungen, die sie herbeiführten, auf dem Geld- und Kapitalmarkte fühlbar."

Den Einfluss, den die genannten Ereignisse auf den Diskont ausübten, werden wir an späterer Stelle betrachten. Unter den deutschen Staatspapieren wurden am empfindlichsten durch sie die preussischen 4%igen Staatsschuldscheine affiziert. Die erwähnten Papiere hatten es in der ersten Hälfte des Jahres 1830 auf 101 7/12 gebracht, ihr höchster Stand im ersten Quartal des Jahres 1831 betrug nur 87 5/8. Sie erholten sich langsam von diesem Fallen; denn erst 1835 erreichten sie wieder das Pari. Die bayerischen 4%igen Obligationen, die am 1. April 1830 auf der Augsburger Börse mit 101 5/8 B notiert waren, standen am 3. Januar 1831 auf 94. Sie erreichten indessen schon im April 1833 wieder pari.

Geringer war der Einfluss der politischen Ereignisse auf die Kurse der landschaftlichen Pfandbriefe, unter welchen nur die der westpreussischen Landschaft einen nennenswerten Kursrückgang aufweisen. Der Staatskredit musste selbstredend durch politische Fakten in stärkerem Grade affiziert werden als der Kredit landschaftlicher Verbände. Die Grenzen, innerhalb deren sich die Pfandbriefe in den Jahren 1830 und 1831 bewegten, waren folgende:

---

* Nebenius: Über die Herabsetzung der Zinsen der öffentlichen Schulden, 1837, S. 130.

	1830	1831
Pfandbriefe der schlesischen Landschaft	100½—107	100½—106¼
„ „ pommerschen „	101½—106½	101½—105⅜
„ „ märkischen „	100¼—106⅛	100⅝—105½
„ „ posenschen „	85½—103¼	86 — 99
„ „ ostpreussischen „	92½—102⅛	90½— 99½
„ „ westpreussischen „	84½—102	86 — 97¾.

Um so bedeutender fielen die Kurse der österreichischen Metalliques. Die 5%igen Metalliques, die pari bereits weit überschritten hatten, standen am 2. Januar 1831 auf 90½, am 30. September desselben Jahres auf 79 7/16, 4%ige Metalliques an den genannten Tagen auf 79⅝ bezw. 68⅝ in Frankfurt a. M. So hatten die Ereignisse des Jahres 1830 den effektiven Zinsfuss der Staatspapiere und landschaftlichen Pfandbriefe erhöht, selbstredend nur zu Gunsten derjenigen Kapitalisten, welche erst im Moment des tiefen Kursstandes Staats- (bezw. Landschafts-) Gläubiger wurden. Bei den preussischen Staatsschuldscheinen war er um mehr denn ½ %, bei den österreichischen 5%igen Metalliques um fast 1½ % gestiegen. Allerdings war dieses Steigen des Zinsfusses nur ein vorübergehendes; denn nach der Aufklärung des politischen Horizontes sank er dauernd, ein Sinken, das wir indessen erst im nächsten Abschnitt zu betrachten haben werden.

So weit der Zinsfuss bei den sicheren Mobiliaranlagen.

Beim hypothekarischen Kredit sank der Zinsfuss in den zwanziger Jahren nur auf einem geringen Gebiete innerhalb Deutschlands. Zwar wurden auch schon in diesem Decennium zahlreiche Sparkassen gegründet, die dem Grundbesitz Geld zuführten, und einzelne namhafte Kreditinstitute, deren Aufgabe es war, ihm billigeren Kredit zu verschaffen, wie z. B. der württembergische Kreditverein, geschaffen. Indessen wurden die meisten bedeutenderen Kreditinstitute doch erst seit den dreissiger Jahren ins Leben gerufen, und speciell beim ländlichen Grundbesitz wirkten verschiedene Umstände dem Sinken des Hypothekenzinsfusses schon in den zwanziger Jahren ent-

gegen. Auch Rodbertus-Jagetzow* datiert das Sinken des Zinsfusses beim Hypothekenkredit erst vom Beginn der dreissiger Jahre. „Die Periode von 1815—1830," bemerkt er, „war mit einigen Ausnahmen äusserst ungünstig für den ländlichen Grundbesitz. Es war die Periode, wo die Handelskrisen begannen, und konnte das Getreide nur zu den niedrigsten Preisen verkauft werden. In den Zeitraum 1830—1850 fällt die günstige Periode für den Grundbesitz; die Grundbesitzer drücken die Gläubiger durch Kündigungen." Was Rodbertus-Jagetzow hier mit vorwiegender Berücksichtigung des norddeutschen Grundbesitzes sagt, dürfte sich im allgemeinen auch für den süddeutschen Grundbesitz als richtig erweisen. Sowohl beim städtischen wie beim ländlichen Realkredit zeigt sich erst seit den dreissiger Jahren allgemein ein niedrigerer Zinsfuss. Auch beim hypothekarischen Kredit macht sich gleichwie beim Mobiliarkredit ein Streben des Zinsfusses nach Ausgleichung bemerkbar. Diese nivellierende Tendenz des Zinsfusses haben wir vorhin schon bei Betrachtung der Pfandbriefkurse erkannt. Wir sehen aber auch in denjenigen Gegenden, in welchen der Hypothekenzinsfuss bei Beginn der Friedensperiode auf 3½ % stand, diesen Zinsfuss steigen, während der Satz von 5 % in den meisten Gegenden bald früher, bald später zu sinken begann. Ein Einfluss der politischen Ereignisse des Jahres 1830 auf den hypothekarischen Zinsfuss lässt sich nicht nachweisen.

Nach den uns zugekommenen Eintragungen in den Grund-, Pfand- und Hypothekenbüchern gestaltete sich der Zinsfuss im Laufe der zwanziger Jahre derart, dass auf einem grossen Gebiete sich noch gar keine Veränderung des hohen, 5 oder 6 % betragenden Zinsfusses zeigt. Eine derartige Stabilität des Zinsfusses weisen die Hypothekenbücher von München, Kempten, Passau (Stadt), Regensburg (Landbezirk), Bayreuth, Ulm, die pfälzischen Städte, Ilmenau, auch Darmstadt, sodann Lahr (bis 1828 6 % durchweg, 1829 5—6 %, 1830 5 %) und noch zahlreiche andere Städte im Norden und Süden Deutschlands

* Rodbertus-Jagetzow: Zur Erklärung und Abhilfe .... S. 36.

auf. Auch in solchen Gegenden, wo bei Beginn der Friedensperiode der Zinsfuss von 4 % herrschte, wie in den Städten Kassel, Gera, Detmold, Schleiz, zeigt sich keine Veränderung des Zinsfusses. In Aachen und Schweinfurt erhielt sich in den zwanziger Jahren noch ein Satz von 3½—4 %. In beiden Städten stieg dieser Zinsfuss erst später. In Aichach, woselbst 1815—1819 3 % üblich waren, findet sich seit 1820 nurmehr ein Satz von 4 %.

Dagegen sank der Zinsfuss besonders in der zweiten Hälfte der zwanziger Jahre wie beim Mobiliarkredit so auch beim hypothekarischen Kredit in vielen Städten und auf den ritterschaftlichen Gütern in Mecklenburg-Schwerin. Auf letzteren fiel der Zinsfuss im Laufe der zwanziger Jahre von 5 auf 3½—4 %; der Satz von 3½—4 % dominiert seit dem Jahre 1830. In Berlin, Altenburg, Koburg, Nürnberg, Wimpfen, Karlsruhe, Heidelberg und Bruchsal findet das Sinken des Hypothekenzinsfusses in folgender Weise statt:

	1821	1822	1823	1824	1825	1826	1827	1828	1829	1830
Berlin . .	5	5	5	5	4½, 5	4½, 5	4½, 5	4½, 5	5	5
Altenburg	5	5	4½	4½	4½	4½	4½	4½	4½	4½
Koburg .	5	5	5	5	5	5	5	4½	4½	4½
Nürnberg	4	4¾	4¼	4½	4¼	4½	4	4	4	4
Wimpfen .	5, 6	5, 6	5, 6	5, 6	5	5	5	5	5	5, 6
Karlsruhe	5, 5½	5	5	5	5	5	4½, 5	4½, 5	4½, 5	4½, 5
Heidelberg	5, 6	5, 6	5	5	5	5	5	5	4½, 5	4, 5
Bruchsal .	5, 6	5, 5½, 6	5	5	5	5	5	5	5	5

Auch in Schaffhausen findet sich seit 1827 4½ neben 5 %. Schwankungen, durch rein lokale Gründe bedingt, weisen die Hypothekenbücher von Danzig und Osterode auf. Bezüglich ihrer verweisen wir auf unsere Tabellen.

Die Höhe der seitens des Grundbesitzes an die Sparkassen wie an die grösseren Kreditanstalten gezahlten Zinsen betrachten wir des Zusammenhangs halber in einheitlicher Darstellung besser im folgenden Abschnitt.

Der Zinsfuss im Handelsverkehr gewann an allen europäischen Börsen an Festigkeit erst, nachdem die grosse

Handelskrise des Jahres 1825/26 überstanden war. In Berlin und den Städten, wo sie Filialen hatte, gelang es der preussischen Bank, durch die Vermehrung ihrer Fonds den Diskont in festere Grenzen zu bannen und die Bedürfnisse des Handelsstandes regelmässiger zu befriedigen. In Hamburg schwankte der Diskont lebhafter als in Berlin, wenngleich nicht mehr so heftig wie in der ersten Hälfte der zwanziger Jahre.

Die Schwankungen, die der Berliner Privatdiskont 1821 bis 1824 durchmachte, sind durch folgende Grenzpunkte markiert:

1821 2½—8%; 1822 3—7%; 1823 2½—7½%; 1824 3—12%.

Auch die Bewegungen des Bankdiskonts verlaufen innerhalb ähnlicher Grenzen. Er betrug:

1821	3	— 8%	1826	3	—6 %
1822	3	— 6%	1827	3	—5 %
1823	3½	— 6%	1828	3	—5 %
1824	3½	—10%	1829	3½	—4½%
1825	3	— 8%	1830	5	—6 %.

Die Schwankungen des Diskonts sind zunächst aus dem Umfang des jeweiligen Geldvorrates zu erklären. Besonders dringend scheint das Geldbedürfnis immer in den Monaten Mai und Juni gewesen zu sein, in welchen der Diskont meist zu ansehnlicher Höhe emporstieg. Der Bankdiskont wurde natürlich auch durch den Umfang des Wechselportefeuilles und den jeweiligen Barvorrath bedingt. Der enorme Diskontosatz, der sich im Juni und Juli 1824 findet (Privatdiskont am 15. Juni 12%, Bankdiskont am 10. Juli 10%), erklärt sich aus dem Geldmangel, der damals an allen europäischen Geldmärkten herrschte*. Der Grund dieses Geldmangels ist in den Versuchen der französischen Regierung, ihre 5%ige Rente in eine 3%ige zu konvertieren, zu suchen. Für 75 Franken 5%ige sollten 100 Franken 3%ige Rente gegeben werden, denjenigen aber, die hierauf nicht eingehen wollten, das Kapital al pari zurückbezahlt werden, zu welchem Zwecke eine 3%ige Anleihe zum Kurs von 75 eröffnet wurde.

---

* Siehe Tooke: A history of prices, übers. von Asher, Bd. I, S. 303, und Nebenius: Über die Herabsetzung .... S. 82.

Indessen fand diese Massregel in Frankreich keinen Beifall. Die Übernehmer der neuen 3%igen Anleihe aber, an deren Spitze Rothschild, Baring und Lafitte standen, mussten enorme Kapitalien bereit halten, wodurch nicht bloss in Paris, sondern auf allen Hauptplätzen der oben erwähnte Geldmangel hervorgerufen wurde.

Auch von Hamburg, wo schon 1821 grosse Silberversendungen, die nach Frankreich angeblich für die spanische Anleihe gingen, den Diskont vorübergehend auf 6—7% getrieben hatten, gingen im April 1824 wieder grosse Silbersendungen nach Paris, wodurch der Diskonto von 3 auf 6% getrieben wurde. Indessen bewegte er sich im letzten Quartal des Jahres 1824 wieder zwischen 2—3%.

Gegen Ende 1824 erwachte in England, angeregt durch die Fülle der vorhandenen flüssigen Kapitalien und die steigenden Preise, ein mächtiger Spekulationsgeist. Die Anerkennung der südamerikanischen Republiken, welche in England damals grosse Anlehen machten, bewirkte eine übertriebene Exportation von Fabrikaten dorthin. Die Spekulationswut steigerte sich ins unglaubliche, und der Aktienschwindel blühte, bis denn der Rückschlag erfolgte, der im Herbste 1825 begann und schon im November seinen Einfluss auf den Hamburger Geldmarkt äusserte. In Berlin hatte sich der Bankdiskont am 24. Mai 1825, jedenfalls auch infolge des grösseren Geldbedarfs, auf 8% gehoben. In Hamburg war er seit Mitte 1825 von 2½ auf 5%, Ende Oktober infolge der Entziehung grosser Silbermassen aus der Bank sowie der grossen Menge unterzubringender Wechsel auf 7½%, im November nach Ausbruch der Krise in England auf 10% gestiegen.

Die zahlreichen Fallissemente, die Anfang 1826 in England, Nordamerika und an einzelnen deutschen Plätzen stattfanden, hielten den allgemeinen Misskredit aufrecht; der Diskont der preussischen Bank betrug Anfang Januar 1826 6%, der Diskont in Hamburg 8%. Bald floss bares Geld, das beim Darniederliegen der Geschäfte keine passende Verwendung fand, nach England und Hamburg. Im April 1826 schwand der Misskredit wieder und mit ihm die Geldklemme. Der

Diskonto bewegte sich in Hamburg vom April bis zum Dezember zwischen 1½ und 3%; auch der Bankdiskont betrug in Berlin im August 1826 3%. In den Jahren 1827—1828 bewegte sich der Hamburger Diskont zwischen 1 und 3½%, 1829 zwischen 1¾% und 6%; die Sätze des Bankdiskonts in Berlin haben wir oben angegeben.

Der Einfluss der politischen Ereignisse des Jahres 1830 war, wenigstens auf den deutschen Börsenplätzen, kein so enormer, wie man ihn etwa nach der Einwirkung, welche die genannten Ereignisse auf die Kurse der Staatspapiere ausübten, hätte erwarten sollen. In Hamburg stieg der Diskont, der in der ersten Hälfte des Jahres 1830 zwischen 2¼ und 5% geschwankt hatte, im August auf 7%, fiel jedoch bald wieder und stand im November desselben Jahres auf 3%. Der Diskonto der preussischen Bank, der am 24. Juni 1830 auf 6% erhöht worden war, stieg nicht über diesen Stand, findet sich vielmehr im November desselben Jahres auf 5% herabgesetzt.